أهداف "جسر التنمية"

تهــدف سلســلة جســر التــنمية إلى الــتعريف بقضــايا التــنمية وأدوات تحــليل جوانــبها المختــلفة إلى جمهــور واســع مــن القــرّاء بغــرض توســيع دائــرة معرفــتهم وتوفــير جســر بــين نظــريات التــنمية وأدواتهــا المعقــدة مــن ناحيــة ، ومغــزاها ومدلولهــا العمــلي بالنســبة لصــانعي القــرار والمهــتمين بهــذه القضــايا، مــن ناحيــة أخــرى. وفي هــذا الإطــار تشــكل سلســلة جســر التــنمية إســهاماً مــن المعهــد العــربي للــتخطيط بــالكويت في توفــير مــراجع مبسطة وإثراء لمكتبة القراء المهتمين بأمور التنمية في العالم العربي.

المحتويات

استهداف التضخم
والسياسة النقدية

إعداد د. ناجي التوني

مقدمة:

لا جـدال فـي أن ارتفـاع الأسـعار المزمن (التضخم) يشكل خطرا حقيقيا على الاستقرار والنشاط الاقتصادي في أي دولة سواء كانت متقدمة أو نامية، إلا أنه في دول الأسـواق الناشـئة تكـون الآثار السلبية للتضخم أكبر وأعمق. ولقد تولدت القـناعة لـدى العديـد من الأكاديميين ومخططي السياسة النقدية والمسؤولين في البـنوك المركـزية بـأن استقرار الأسعار يجب أن يكون هو الهدف طويل الأمد للسياسـة النقدية. وقد تبين منذ نهاية الثمانينات أن التأثير على التضخم بشكل غير مباشـر من خلال المقاربات التقليدية القائمة على التحكم بالمتغيرات الوسيطة مثل المجـاميع النقدية أو سعر الصرف، لا تساعد كثيرا في تحقيق ذلك الهدف. الأمر الذي دفع ببعض الدول الصناعية والنامية لاحقا، إلى تبني مقاربة مباشرة لمكافحة التضـخم عرفت بسياسة استهداف التضخم. تتمثل هذه السياسة في إعلان صريح من قبل السلطات النقدية بأن هدف السياسة النقدية هو تحقيق مستوى محدد لمعدل التضخم خلال فترة زمنية محددة. على أن يترافق ذلك مع إعطاء الاستقلالية التامة للبـنوك في وضع وتطبيق السياسات والإجراءات اللازمة لتحقيق الهدف المعلن، ومـع الالـتزام الكـامل بالشـفافية في وضع السياسات وفي تطبيقها وكذلك في توجهاتهـا المسـتقبلية بما يعزز مصداقية البنوك المركزية ويرسخ ثقة الأسواق. ورغم نجاح هذه السياسة في تحقيق معدلات تضخم منخفضة خلال العقد الماضي، إلا أن هـناك بعـض الشكوك في إمكانية الحفاظ على هذه المعدلات على المدى الطويل وفي ظل تطورات غير مواتية.

أولا ـ ظروف وعوامل ظهور سياسة الاستهداف:

واجهـت البنوك المركزية في الدول الصناعية منذ منتصف الثمانينات مشكلة تعثر سياسة استخدام المتغيرات الوسيطة كالقاعدة النقدية وسعر الصرف لتحقيق هدفين متناقضين، هما زيادة النمو الاقتصادي وتخفيض معدل التضخم. وقد استندت تلك السياسـة إلى فرضـية القدرة على التحكم بالمتغيرات الوسيطة، وبأن هناك علاقة وثيقـة بيـن هذه المتغيرات وتلك الأهداف. ويرجع تعثر هذه السياسة إلى سببين؛ الأول أن التـناقض بيـن تلك الأهداف، يخلق حالة من عدم اليقين لدى الجمهور وعملاء الأسواق بشأن أي منها له الأولوية في التحقيق. ما يؤدي بالتالي إلى عدم الـثقة في مقدرة البنك المركزي على تحقيق أهدافه خصوصاً فيما يتعلق بتخفيض معدل التضخم والتحكم فيه بالأوقات الصعبة التي تحتاج إلى بناء الثقة لدى عملاء

السوق. أما السبب الثاني فهو أن المتغيرات الوسيطة مثل معدل نمو القاعدة النقدية أو أسـعار الصرف قد تتغير قوة ارتباطها وتأثيرها على كل من معدل نمو الناتج القومي ومعدل التضخم من وقت إلى آخر.

1 . استهداف سعر الصرف:

مـع أن معظـم الـدول انتهجت منذ انهيار نظام بروتن وودز، في منتصف السـبعينات، سياسـة سـعر الصرف المرن، فقد ظلت بعض دول الأسواق الناشـئة والمتحولة، تعتمد سياسة سعر الصرف الثابت كمتغير وسيط للتحكم بمعدلات التضخم. من هذه الدول على سبيل المثال الأرجنتين (عام 1991)، والـبرازيل (1994-1998). حيث تمكنت الأخيرة من خلال استخدام سعر صرف ثابت من التحكم في معدلات التضخم العالية خلال فترة وجيزة. ولكن في ظل الاندماج المالي العالمي وتحرير التجارة وسهولة تدفق الأموال عبر القـارات والأزمات المالية ، أصبحت تلك الدول، التي ما زالت تصر على انـتهاج سياسـات سعر الصرف الثابت، تحت ضغوط متزايدة للتحرك نحو سعر صرف أكثر مرونة لتجنب مواجهة أوضاع خطرة مثل الدولرة الشاملة لاقتصادياتها.

2 . استهداف التحكم بنمو القاعدة النقدية:

فـي ظـل سياسة تحرير أسعار الصرف، يصبح التحكم بالقاعدة النقدية هو الهـدف أو المتغير الوسيط، وليس ثبات سعر الصرف. وقد أطلق على هذه المقاربـة "سياسـة الاستهداف النقدي". حيث يقوم البنك المركزي بتحريك أدواتـه، كسـعر الفـائدة مـثلا، من أجل التحكم في نمو القاعدة النقدية أو المجاميع النقدية ذات العلاقة أو التي تعتبر محددا قويا لمعدلات التضخم على المدى الطويل.

وتفـترض هـذه السياسة أن التحكم أو القدرة على التحكم في القاعدة النقدية تـؤدي إلى تحكـم مماثل في معدلات التضخم. أي إحداث ربط مباشر بين درجـة الـتحكم فـي نمـو تلك القاعدة ومدى الاستقرار المحقق في معدل التضـخم. وتصـبح إمكانية نمو القاعدة النقدية أو المجاميع النقدية المختارة كـأهداف وسـيطة، هي العنصر الفعال في تحقيق هدف استقرار الأسعار. وتصبح قدرة البنك المركزي مرهونة بمدى معرفته التجريبية بفاعلية أدوات السياسـة الـنقدية في التأثير على تلك المجاميع، وهذا هو العنصر الحاسم. وينـبع ذلك كله من التجارب المتراكمة لدى البنك المركزي التي كونها عن مناخ وطبيعة القطاع النقدي والمصرفي وعن الاقتصاد عموما.

الآثار السلبية للتضخم:

حددت الأدبيات الآثار السلبية للتضخم على الاقتصاد فيما يلي:

- انخفاض القوة الشرائية وزيادة الطلب على النقود السائلة (النقود التي لا يكون عليها عائد).
- الاستثمار الزائد عن الحد في القطاع المالي لارتفاع العائد (أسعار الفائدة الاسـمية) والعـزوف عـن الاسـتثمار المباشر كنتيجة طبيعية لتذبذبات الأسعار.
- تشوه القرارات المتعلقة بالنفقات المستقبلية والقرارات المتعلقة بمستويات الإنـتاج المناسـبة. مثال: 10% تضخم أدت في بريطانيا إلى نقص في الـناتج المحلي الإجمالي بحوالي 2% نتيجة حالة عدم اليقين التي خلقتها ارتفاع الأسعار.
- التكـلفة الضريبية للتضخم أو الظاهرة المعروفة بـ Inflation Tax. وهـي تداخل معدل التضخم مع النظام الضريبي حيث قلما تستعمل الدول نظـام التثبيت القياسي (Indexation) لمنع حدوث تلك الظاهرة (10% تضـخم سوف يؤدي إلى 2-3% خسارة من درجة الرفاه الاجتماعي مع تشوه في توزيع الدخل).
- نقـص المـوارد المنتجة في الاقتصاد ما يؤدي إلى تقليل معدل النمو الاقتصـادي. (مـثال: 1% تضخم تؤدي إلى 0.1% نقص في نمو الناتج المحلي الإجمالي).

ثانيا ـ سياسة استهداف التضخم:

تجـدر الإشـارة هنا إلى أنه في حال تبني سياسة استهداف معدل التضخم، يصبح مـدى تغيـر و/أو عدم استقرار العلاقة بين الأهداف الوسيطة والهدف النهائي لا يعني شيئا، حيث أن الهدف النهائي بات محددا بتخفيض التضخم.

اعـتمدت غالبية الدول سياسة الاستهداف الـنقدي للتحكم بنمو القاعدة النقدية كبديل لسياسة تثبيت أسعار الصرف.

وقد بدأت أولى تجارب استخدام سياسة استهداف التضخم في نيوزلندا عام 1990 ثم كندا عام 1991 ومن ثم بريطانيا عام 1992 وتلتها غالبية الدول الصناعية، مع العلم بأن ألمانيا قد طبقت قبل عام 1990 بعض مفاهيم سياسة الاستهداف مثل مبدأ الشفافية وإعطاء استقلالية أكبر للبنك المركزي في تنفيذ السياسة النقدية. وقد تزايد خـلال الـ 15 عاماً الماضية، عدد الدول التي منحت السلطات النقدية متمثلة في البنك المركزي استقلالية أكبر في التعامل مع استقرار مستويات الأسعار من خلال سياسة نقدية تستهدف معدلات تضخم منخفضة ومستقرة وشمل ذلك عددا من دول الأسواق الناشئة كان أبرزها البرازيل، شيلي، بولندا، وجنوب أفريقيا.

1 . الإطار المؤسسي:

تتولى السلطة النقدية وضع وتطبيق سياسة استهداف التضخم، حيث تقوم بالإعلان صـراحة وبالـتوافق مـع السلطة المالية، إن الهدف الأساسي للسياسة النقدية هو تحقيـق معدل محدد للتضخم خلال مدة زمنية محددة. وبذلك تصبح السياسة النقدية مقيـدة عمليا ولكن مع احتفاظ البنك المركزي بحرية تقرير كيفية استخدام أدوات هذه السياسة.

كمـا يصـبح البنك المركزي منذ لحظة الإعلان تلك، المسؤول الأول عن تحقيق الهـدف المعـلن. ويفـترض أن يتمتع باستقلالية تامة في ممارسة مهامه. وعليه بالمقـابل أن يمـد المهـتمين وعمـلاء السـوق بالمعلومات الكافية عن توجهاته واسـتراتيجياته. ويعتبر الالتزام بمبدأ الشفافية العامل الحاسم في ترسيخ مصداقية البنك المركزي.

الأطر التنظيمية والمؤسسية المتعلقة بسياسة
استهداف التضخم

الإطار المؤسسي	
الإطار القانوني للبنوك المركزية	يتمتع باستقلالية كاملة وتتمثل أهدافه الرئيسية بتأمين ثبات الأسعار أو أسعار صرف العملات. وعادة ما يكون قيامه بتمويل العجز في الموازنات العامة مقيدا أو محظورا في كافة الأسواق الناشئة.
تصميم سياسة استهداف التضخم	
إعلان استهداف التضخم	يتم الإعلان من قبل الحكومة أو بشكل مشترك مع البنك المركزي، إلا إذا كان استقرار الأسعار محددا بوضوح كهدف أساسي للبنك المركزي
المدى الزمني لاستهداف معدل التضخم	غير محدد في الدول ذات معدلات التضخم طويلة المدى، وسنوي في الدول التي تكون في حالة تراجع معدلات التضخم.
مؤشر الأسعار	يتم استخدام مؤشر أسعار المستهلك في غالبية الأسواق الناشئة ، ومؤشر التضخم الأساسي في الدول الصناعية.
مقاربة استهداف التضخم	يتم في غالبية الأسواق الناشئة اعتماد المقاربة القائمة على استهداف هامش أو مدى معين بحد أعلى وأدنى للتضخم. في حين تم في حالات محدودة استهداف معدل محدد له.
الشفافية والمصداقية	بيانات صحفية حول التغيرات في السياسات، تقارير دورية حول توقعات مسار التضخم، حوار وتواصل مع القطاع الخاص، ومنشورات حول نماذج استقراء معدلات التضخم.
النواحي التنظيمية للبنوك المركزية	
آلية صنع القرار	اعتمدت عدة بنوك مركزية منظورا اكثر اتساعا، وبنية تنظيمية لا مركزية بهدف تعزيز اتخاذ القرار على أسس من التقييم النوعي.
لجان السياسة النقدية	يوجد لجان رسمية في غالبية البنوك المركزية وعادة ما يتم الاقتصار في نشر القرارات على تلك التي تتخذ بالإجماع.
تنظيم البنك المركزي	تمت إعادة هيكلة البنوك المركزية في الأسواق الناشئة بهدف تعزيز آليات جمع المعلومات، التنبؤ بالتضخم وتحليل السياسات.

2. تصميم سياسة الاستهداف:

تقوم السلطة النقدية بغرض تصميم سياسة الاستهداف بدارسة عدد كبير من البدائل واتخاذ القرارات بشأنها، يشمل ذلك القضايا التالية:

أ. تحديـد المقياس المناسب للتضخم، كالرقم القياسي لسعر المستهلك أو مخفض الـناتج المحـلي الإجمـالي. وتميل البنوك المركزية عادة إلى استخدام الرقم القياسـي للمسـتهلك حيـث أنه متوفر شهرياً ومعروف معناه ومكوناته لدى الجمهور وعملاء السوق وقلما يتم تعديله بعد نشره.

ب. الاختيار بين استهداف كافة التحركات والتقلبات في معدل التضخم أو الاكتفاء بالتقلـبات قصيرة الأجل التي يمكن اعتبارها خارجة وطارئة يجب استبعادها. وعادة ما تهتم البنوك المركزية بما يسمى بالتضخم الجوهري، أي تتجاهل كل

التقلبات الطارئة المؤقتة خلال الفترة الزمنية موضوع الاستهداف مثل الصدمات في جانب العرض، كارتفاع أسعار الطاقة او أسعار بعض السلع الغذائية. وهذا يعني أن الآثار الدائمة لتلك التقلبات سوف تدخل في اعتبار السلطة النقدية أي الأثر المبدئي فقط وليس التداعيات الأخرى.

تقوم سياسة استهداف معدل التضخم على التزام السلطات النقدية بتحقيق معدل مستهدف للتضخم خلال فترة زمنية محددة، وإعطاء استقلالية كاملة للبنوك المركزية لتطبيقها.

ج. تحديد الهدف الكمي للتضخم، على أن يكون معتدلا ومقبولا من ناحيتي العرض الكلي والطلب الكلي. كما يكون مقبولا بالمقارنة مع معدل التضخم وقت البدء بتطبيق سياسة الاستهداف. ولا يتم عادة استهداف معدل صفر للتضخم، لأسباب تتعلق بصعوبات تخفيض الأجور النقدية والأسعار في الحياة العملية لهذا الحد، ولأن ذلك يعني أن أسعار الفائدة الحقيقية لا يمكن أن تصبح سالبة إذا تطلب الاقتصاد ذلك، بهدف حفز الطلب الكلي كما حدث مثلا في اليابان حديثا.

د. الاختيار بين استهداف معدل محدد لمعدل التضخم أو استهداف مدى معين بحد أقصى وأدنى. ونظرا لصعوبة التنبؤ بآثار الأدوات النقدية والفترة اللازمة لملاحظة تلك الآثار، فإن احتمالات عدم تحقيق معدل محدد سوف تظل كبيرة. أما من ناحية استهداف مدى معين فإن المشكلة الأساسية هي تحديد اتساع الفجوة بين الحد الأدنى والحد الأعلى لتلك الفترة (المدى). وقد دلت التجارب أن المدى يجب أن يكون معتدلا ولا يتعدى ثلاث نقاط مثلا. فكلما زادت الفترة كلما أخطأت التوقعات، ولكن عندما تكون معقولة فإنها تحقق أغراضها.

ه. تحديـد المـدى الزمني لآثار السياسة النقدية أو سرعة انخفاض المستوى العام للأسـعار. وعـندما تكـون الفجوة بين معدل التضخم الفعلي ومعدل التضخم المسـتهدف كـبيرة، فإنـه يجب أن يؤخذ في الاعتبار تكلفة تخفيض الأسعار بسـرعة عاليـة خصوصاً في حالة وجود عقود والتزامات طويلة الأمد وآثار مؤجـلة لمعـدل التضخم. ففي حالات كثيرة يصبح النهج التدريجي هو النهج المناسـب. ومـن ناحيـة أخرى، قد تحتاج السلطات، من أجل بث الثقة لدى عمـلاء السـوق وإثـبات التزامها بتخفيض معدل التضخم، أن تنتهج أسلوبا متسارعا لتحقيق التخفيض المطلوب في مستوى الأسعار.

يفترض الاختيار بين استهداف معدل محدد للتضخم، وبين استهداف هامش معين بحد أعلى وأدنى.

3. قضايا تطبيقية:

يحـدد البـنك المركـزي الاتجاهـات المسـتقبلية للسياسة النقدية والأدوات التي يستخدمها، بعد القيام بعملية تقييم ومراجعة شاملة للمعلومات المواتية عن عدد من المؤشرات الهامة مثل:

- معدل التضخم المتنبأ به من خلال نموذج اقتصادي كلي يعتمد على توصيف العلاقات الهيكلية الأساسية للاقتصاد القومي.

- تنـبؤات عـن معدل التضخم من خلال نموذج إحصائي مثل نماذج متجهة الارتـباط الذاتـي (Vector Autoregressive Models) والمسح الميداني لتوقعات التضخم من جانب كافة عملاء السوق المالي والنقدي.

سياسة استهداف
معدل التضخم في أمريكا

توسع الحوار مؤخرا في الولايات المتحدة حول جدوى سياسة استهداف التضخم بالنسـبة للاقتصـاد الأمـريكي، وماذا تعني بالنسبة للسياسة النقدية والاقتصاد الكلي. وفيما يلي بعض القضايا التي أثيرت بين مؤيد ومعارض لتلك السياسة.

حجج التيار المؤيد

- توفيـر المـبرر والحافز القوي لإحداث التغير المؤسسي بشأن إعطاء البنك المركزي قدر أكبر من الاستقلالية وتكوين الهيكل المؤسسي والتنظيمي المستقر بيـنه وبيـن السلطة المالية (الحكومة) ما يعزز دور البنك المركزي ويحد من تداخل السياسة المالية والسياسة النقدية.
- خـلق الشفافية واليقين وتفهم أكبر لدى كافة عملاء السوق لتوجهات السياسة الـنقدية ما يؤدي في النهاية لخلق المصداقية في البنك المركزي وقدرته على الوفاء بالتزاماته.
- استقرار معدل التضخم حول القيمة المستهدفة على المدى الطويل، ما يعني تقليل مخاطر ارتفاع الأسعار والوصول إلى أسعار فائدة اسمية وحقيقية جذابة تعكـس الوضـع فـي السوق النقدي والمالي وتعزز مصداقية البنك المركزي والاقتصـاد الكـلي وسـوف تـؤدي أيضاً إلى استقرار توقعات التضخم في الاقتصاد.
- إن توسـيع أفق أو مدى معدل التضخم سوف يسمح ويساهم في تحقيق قدر أكبر من المواءمة بين أهداف البنك المركزي المختلفة والناتج القومي وتخفيض البطالة.
- اسـتخدام سياسـة اسـتهداف معدل التضخم كمقياس أو معيار لمدى فاعلية السياسـة الـنقدية بشكل أكثر دقة. ومن ناحية أخرى يمكن مقارنة الفجوة بين معدل التضخم المحقق والمستهدف بحيث يمكن التنبؤ بتوجهات السياسة النقدية فـي المستقبل من حيث درجة مرونتها أو تشددها في تحقيقها لأهدافها (شفافية أكثر).

حجج التيار المعارض:

- أن تحديـد هدف رقمي معين لمعدل التضخم وتركيز جهود البنك المركزي فـي تحقيقه سوف يؤدي إلى تقليل قدرة ومرونة البنك المركزي على تنفيذ سياسته النقدية في التعامل مع الصدمات الداخلية أو الخارجية.
- إغفـال ضرورة قيام البنك المركزي بدوره في خلق الاستقرار الاقتصادي مـن ناحيـة توفيـر السيولة اللازمة للنشاط الاقتصادي وخلق أسواق آمنة ومستقرة تتمتع بكفاءة ودرجة تشغيل عالية من ناحية، والتركيز على مهمة تخفيض معدل التضخم. وصعوبة الموازنة بين هذه الأهداف المتناقضة.
- تحـتاج سياسة استهداف معدل التضخم وقت كاف حتى تظهر نتائجها على المسـتوى العـام للأسـعار، ما يجعل السلطات النقدية تعتمد على تنبؤات التضخم في المستقبل واتخاذ القرارات بناء على ذلك. الأمر الذي يؤدي إلى خـلق عـدم اليقيـن وضياع المصداقية. فقد كانت تنبؤات التضخم خلال السبعينات مبالغ فيها في أمريكا مقارنة بالمحقق حتى الآن. فكيف لسياسة تعتمد على مقدار متوقع للتضخم أن تحقق مقدار مستهدف له؟.
- أن مصداقية البنك المركزي ليست مرهونة بنجاحه في تحقيق معدل تضخم مسـتهدف فقط. فهو مسؤول رئيسي أيضا عن حالة النشاط الاقتصادي في الأسـواق ومـدى الاستقرار فيها ودرجة التشغيل (نسبة البطالة)، باعتباره احد الأطراف الهامة التي تشكل وتنفذ سياسات الاقتصاد الكلي.
- إن توجيـه اهتمام الجمهور لهدف وحيد هو استهداف التضخم لا يخدم مبدأ الشـفافية عموما، لأنه يصرف الاهتمام عن أهداف أخرى مهمة مثل معدل نمو الناتج الإجمالي ومعدلات البطالة التي يجب أن يتوفر فيها مبدأ الشفافية أيضاً.

- دراسة اتجاهات تطور المتغيرات الأساسية المالية والنقدية مثل التسهيلات الائتمانية الممنوحة والطلب على النقود وأسعار الفائدة وأسعار الأسهم والسندات وحالة سوق العمل.

وبناء على هذه المعلومات يتكون لدى البنك المركزي مؤشرات تفيد عن مدى اقتراب معدل التضخم المتنبأ به من المعدل المستهدف وبأي مقدار سوف يكون معدل التضخم في المستقبل أكبر من المستهدف (مقدار اتساع الفجوة) وبالتالي الحاجة إلى تفعيل أدوات سياسة نقدية أخرى وتحديد هذه الأدوات وكيفية استخدامها وبأي مقدار.

يفترض بالبنوك المركزية الالتزام الكامل بالشفافية في وضع هذه سياسات الاستهداف، وفي تطبيقها، وكذلك في إعلان التوجهات المستقبلية.

كما يقوم البنك المركزي باختيار الأدوات النقدية المتاحة للتأثير على سعر الفائدة كهدف أولي يمكن تحقيقه فوراً للوصول إلى معدل معين للتضخم متنبأ به خلال عام أو عامين بحيث يقترب هذا المعدل من المعدل المستهدف في المستقبل. ويكون دور معدل التضخم المتنبأ به كهدف وسيط، بحيث تستطيع السلطات النقدية ردم الفجوة بينه وبين معدل التضخم المستهدف من خلال انتقاء واختيار مرن وحر لأدوات السياسة النقدية المتاحة. ولكن عندما يكون المعدل المستهدف قريبا من المعدل الفعلي، فعلى السلطات النقدية الاكتفاء بالمحافظة على ثباته لأطول فترة ممكنة.

يقرر البنك المركزي المسار المقبل للسياسة النقدية في ضوء المعلومات المستقاة من مؤشرات التنبؤ بالتضخم استناد إلى نماذج الاقتصاد الكلي وعمليات المسح.

إن تلك النظرة المستقبلية للأمور مرغوب فيها خصوصاً فيما يتعلق بالآثار بعيدة المدى لاستخدام أدوات السياسة النقدية على المتغيرات المستهدفة. إذ تصبح هذه السياسة عاملا أساسيا في تشكيل وتحديد المستقبل. بعكس الخيار الآخر حيث تقتصر السياسة النقدية على الاستجابة فقط لما حدث في الماضي أو ما يحدث حالياً، بما يحمله ذلك من مخاطر الاستجابة المتأخرة التي تؤدي إلى زيادة احتمالات عدم استقرار مستويات الأسعار ونمو الناتج المحلي الإجمالي.

4. الشفافية:

ركـزت الأدبيـات عـلى أن السياسة النقدية تصبح أكثر فاعلية عندما يتفهم كافة العمـلاء فـي السوق أهدافها وشكل واتجاه العلاقة بين الأدوات المستخدمة وتلك الأهـداف. فالشـفافية في إعلان الأهداف تعني لعملاء السوق أن البنك المركزي ملـتزم بتحقيقها من جهة وباستخدام سياسة نقدية أكثر اتساقاً معها من جهة أخرى. وتسهم الشفافية بتوطيد التواصل بين عملاء السوق والسلطات النقدية فيصبح تفهم اسـتهداف معدل تضخم محدد، أسهل على الجمهور من تفهم معدل نمو معين في القـاعدة النقدية مثلا. كما تقلص الشفافية حالة عدم اليقين بشأن اتجاهات التضخم فـي المستقبل وخلق الثقة في السوق من ناحية استقرار الأسعار ما ينعكس إيجابياً عـلى قرارات الادخار والاستثمار والإنتاج، ويسهم بالتالي في تحسين معدل نمو الـناتج المحـلي الإجمـالي. وهذا الأمر ينعكس بدوره على سوق الأوراق المالية ودرجـة النشـاط فيـه من ناحية تقليل درجة المخاطرة واستقرار معدلات سعر الصرف.

مع أن سياسة الاستهداف تواجه صعوبات عدة في دول الأسواق الناشئة ، فإنها تعتبر مشجعة وواعدة، خاصة عندما تترافق مع الإصلاح المالي والاقتصادي والمصرفي.

مـن الواضح، أن البنوك المركزية يمكن أن تكسب ثقة العملاء والجمهور وتعزز مصـداقيتها عـن طـريق تحقيقها للأهداف المنظورة وتكوين رصيد تراكمي من الـنجاحات فـي هـذا المجال. ولذلك دأبت البنوك المركزية التي تستخدم سياسة اسـتهداف معـدل التضـخم عـلى إصدار تقارير من فترة إلى أخرى عن معدل التضـخم المحقـق والمستهدف، وتشرح أسباب حدوث الفجوة بينهما، وتبين نوايا البـنك المركزي للتعامل مع تلك الفجوة. ولزيادة فهم عملاء السوق للأسباب التي ذكـرها البـنك المركـزي، فإن تلك التقارير غالبا ما تحتوي على شرح مفصل للمـنهجية الـتي أتـبعت فـي التنبؤ بمعدل التضخم والافتراضات التي تم تبنيها للمستقبل. وهذا كله يعزز دور الشفافية في خلق معرفة مستنيرة لدى كافة العملاء لاتجاهات البنك المركزي للتعامل مع معدل التضخم ما يمنع سوء الفهم أو حدوث توقعات خاطئة لدى عملاء السوق.

ثالثا ـ الانتقادات الموجهة لسياسة الاستهداف:

رغـم نجاح سياسة استهداف التضخم في تخفيض معدلات التضخم والحفاظ على ثباتها لفترة طويلة نسبيا في كثير من الدول الصناعية والنامية على السواء، إلا أن بعـض الاقتصـاديين يعزون جانبا من ذلك النجاح إلى التطورات الدولية المواتية عـلى صعيد تحرير التجارة والاندماج الاقتصادي وثورة الاتصالات الخ.. ويرون

أن سياسـة الاستهداف لم تخضع بعد لتجربة كافية للحكم عليها. ويبدون قدرا من التشكك بشأن بعض القضايا مثل:

- الشك في مقدرة السلطة النقدية وفي فاعلية السياسة النقدية بالتأثير على معدل التضـخم. إذ يمكـن ان تصبح عملية استهداف معدل تضخم معين، من وجهة نظـر مصـممي السياسة النقدية، محفوفة بالمخاطر وأكثر صعوبة من عملية تثبيت سعر الصرف أو تحقيق معدل معين لنمو عرض النقود.
- نظـراً لأن آثار السياسة النقدية على التضخم تحدث بعد فترة تأخير قد تصل فـي بعـض الأحيان إلى عامين، فيجب السماح بمرور فترة زمنية كافية قبل الـتأكد مـن تحقـق الأهـداف وإعادة النظر أو إجراء التعديل المطلوب على السياسة المتبعة.

> تهـتم البـنوك المركـزية بالتضـخم، الجوهري، وتتجاهل كل التقلبات الطارئة المؤقتة.

- فـي حالة الصدمات الخارجية مثل ارتفاع أسعار الطاقة مثلاً، فأن الأسعار ترتفع والناتج المحلي ينخفض. وفي ظل سياسة الاستهداف فإن البنك المركزي يمـارس سياسة نقدية متشددة تعتمد على تخفيض معدل نمو القاعدة النقدية ما يـؤدي إلى زيـادة الضـغوط على الناتج المحلي. الأمر الذي دعا العديد من الاقتصـاديين مـثل (Taylor 1988 , McGallum 1990) إلى تفضـيل اسـتهداف معدل نمو الناتج المحلي كبديل لاستهداف معدل التضخم. ولكن هذا له مشاكله أيضاً لعدم مقدرة البنك المركزي على التنبؤ الدقيق بمعدل نمو الناتج المحـلي مـن ناحية وعدم تفهم مجموعات عريضة من الجمهور لمفهوم الناتج المحلي الإجمالي وما يحتويه من ناحية أخرى.

> رغـم نجـاح سياسة استهداف التضخم في تحقيق معـدلات تضـخم منخفضة ومستقرة في كثير من الدول، إلا أن الأسواق لا تزال متشككة في إمكانية الحفاظ على هذه الإنجازات في المستقبل.

رابعا ـ سياسة الاستهداف في دول الأسواق الناشئة:

إن النـتائج التي حققتها الدول الصناعية من استخدام سياسة الاستهداف بالإضافة إلى الـتجارب المتعثرة لدول جنوب شرق آسيا وأمريكا الجنوبية في اتباع سياسة سـعر الصرف الثابت، شجعت عددا لا يستهان به من دول الأسواق الناشئة على اعـتماد سعر الصرف المرن واستخدام سياسة استهداف معدل التضخم نذكر منها: الـبرازيل، شـيلي، كولومـبيا، المكسيك، جمهورية شيك، بولندا، جنوب أفريقيا، وتـايلاند. وعـلى الـرغم من أن تجربة بعض هذه الدول قصيرة نسبياً، إلا أنها مشـجعة جداً. وعلى سبيل المثال، تمكنت البرازيل بعد التخفيض الكبير في معدل سعر الصرف عام 1999 من تخفيض معدل التضخم إلى أقل من 9 % بعد أن بلغ حوالـي 15%. وتحققـت نتائج مماثلة في كل من شيلي وجنوب أفريقيا حيث يتم اتباع نهج متدرج واستخدام مرن لأدوات السياسة النقدية المتاحة.

وفـي المقابل تواجه دول الأسواق الناشئة مشاكل خاصة بها تجعل استخدام سياسة الاسـتهداف عملية صعبة بالمقارنة مع الدول الصناعية وتتلخص هذه الصعوبات فيما يلي:

1- ارتفـاع معدلات التضخم، ما يعني صعوبة التنبؤ بدقة بمعدل التضخم في المستقبل، وزيادة احتمال عدم تحقيق معدل التضخم المستهدف.

2- ارتفـاع درجة تأثير التغيرات في سعر الصرف على الأسعار المحلية، ما يحتم استخدام سياسات تثبيت وتقييس (Indexation) ، تؤثر بالتالي على توقعات التضخم في المستقبل بالارتفاع.

3- تتطـلب سياسة استهداف معدل التضخم التزام السياسة النقدية التام بتحقيق ذلـك المعدل دون الالتزام بتحقيق أي هدف آخر. ولكن في الواقع العملي، تحـاول دول الأسواق الناشئة أن تجتذب الاستثمار الأجنبي المباشر والذي يمثل جزءا لا يستهان به من جملة موجوداتها، ولذلك فإن التغيرات الكبيرة في سعر الصرف يصبح لها آثار كبيرة على معدل التضخم.

4- عـدم فاعـلية الأدوات غير المباشرة أي الأدوات النوعية للسياسة النقدية نظرا لصغر السوق المالي والنقدي وغياب العمق المالي ومحدودية ترابط السوقين المالي والنقدي والتدخل المباشر من قبل الدولة في منح الائتمان.

5- عـدم اسـتقلالية السلطة النقدية وتداخل أهداف السياسة المالية مع أهداف السياسـة النقدية خصوصا في حالات العجز في الموازنة ومحاولة علاجه من خلال السوق النقدي وهذا هو أحد الأسباب الرئيسية التي تحدثت عنها الأدبيات كمصدر للتضخم.

6- نقـص كـبير فـي المعـلومات اللازمـة لعملية استهداف معدل التضخم خصوصـا فيما يتعلق بالدراسات المستفيضة والنماذج الاقتصادية المعقدة التي تأخذ في الاعتبار كافة المتغيرات المهمة والتي يمكن بواسطتها التنبؤ بمصداقية عالية بمعدل التضخم في المستقبل.

دروس من تجارب
الأسواق الناشئة

أظهـرت دراسة أجراها صندوق النقد الدولي، شملت تجارب ست دولة نامية في مجـال تطبيق سياسة استهداف التضخم، وجود قواسم مشتركة بينها مثل: اقتصاد كبير الحجم ومتطور، ونظام مالي منظم ونشط. ونوهت الدراسة إلى ضرورة اخذ هـذه العوامـل بـنظر الاعتبار من قبل الدول التي تفكر بتطبيق سياسة استهداف التضخم.
وخلصت الدراسة إلى وجود عدة عوامل لضمان نجاح سياسة الاستهداف بدون أن يشكل عدم توفرها كلها، سببا لعدم انتهاج هذه السياسة. وهذه العوامل هي:

- وضع مالي متين مدعوم باستقرار على مستوى الاقتصاد الكلي.
- نظام مالي متطور.
- استقلالية البنوك المركزية وتفويضها بتحقيق ثبات الأسعار.
- آليات واضحة تؤمن تأثير إجراءات السياسة النقدية على التضخم.
- منهجية سليمة للتنبؤ بمعدلات التضخم.
- شفافية السياسة النقدية بما يكفل ترسيخ المصداقية والثقة.

مراجع مختارة

- Agenor, Pierre-Richard. 2000. "Monetary Policy under Flexible Exchange Rates: An Introduction to Inflation Targeting". The World Bank. Washington, D.C.

- Croce, E. and Khan, M. 2000. "Monetary Regimes and Inflation Targeting". Finance & Development Journal. International Monetary Fund.

- Jacobson, T., Jansson, P. Verdin A. and Warne A. 2001. "Monetary Policy Analysis and Inflation Targeting in a Small Open Economy: A Var Approach". Journal of Applied Econometrics, 16: 487-520.

- McGallum, Bennett T. 1990. "Targets, Indicators, and Instruments of Monetary Policy". In Monetary Policy for a Changing Financial Environment, eds. William S. Haraf and Phillip Cagan. Washington, D.C: American Enterprise Institute.

- Mishkin, F. S. and Posen, A. S. 1997. "Inflation Targeting: Lessons from Four Countries". Economic Policy Review, Vol. 3, No. 3, (August 1997).

- Schaechter, A. Stone, M. R. and Zelmer, M. 2000. "Adopting inflation Targeting: Practical Issues for Emerging Market Countries". International Monetary Fund, Washington, D.C. Occasional Paper 202.

- Taylor, John B. 1988. "The Treatment of Expectations in Large Multicountry Econometric".

<u>قائمة إصدارات جسر التنمية</u>

العنوان	المؤلف	رقم العدد
مفهوم التنمية	د. محمد عدنان وديع	الأول
مؤشرات التنمية	د. محمد عدنان وديع	الثاني
السياسات الصناعية	د. أحمد الكواز	الثالث
الفقر: مؤشرات القياس والسياسات	د. علي عبد القادر	الرابع
الموارد الطبيعية واقتصادات نفاذها	أ. صالح العصفور	الخامس

*** للاطلاع على الأعداد السابقة يمكنكم الرجوع إلى العنوان الإلكتروني التالي :**
http://www.arab-api.org/develop_1.htm